

Le aspettative sui default nell'high yield europeo vanno in controtendenza

A cura di Jake Lunness, Analista, Debito high yield e dei mercati emergenti di Columbia Threadneedle Investments

26.04.2023

- **Le insolvenze nel mercato high yield europeo sono attualmente ai minimi storici**
- **Il miglioramento delle condizioni in diverse aree, dai livelli di rifinanziamento e dai prezzi del gas alla riapertura della Cina, concorre a sostenere l'ottimismo**
- **Ciò si traduce in un mutamento delle sorti di diversi settori, tra cui automotive e chimica**

In questi primi mesi del 2023, il mercato high yield europeo continua a superare ogni aspettativa. Nel 2022 le prospettive per la classe di attivi erano leggermente preoccupanti: Deutsche Bank prevedeva un tasso d'insolvenza del 3,8%¹. Nonostante le apprensioni, nell'ultimo anno i default hanno interessato meno dello 0,5% del mercato high yield europeo, una percentuale nettamente inferiore alla media a lungo termine, che sfiora il 2%. A ben vedere, il mercato sta ora convergendo verso uno scenario di insolvenze al 2% per il 2023, e di recente JP Morgan ha rivisto al ribasso il suo tasso di default².

Questa tendenza può essere spiegata dall'interazione di una varietà di temi:

- Il calo dei prezzi del gas naturale sulla scia di un inverno mite e degli sforzi europei di riempire gli impianti di stoccaggio del gas
- La tenuta migliore delle attese dimostrata dai risultati societari
- La spinta derivante dalla riapertura della Cina dopo la rimozione dei lockdown anti-Covid
- La solidità dei bilanci aziendali, con una copertura degli oneri finanziari (rapporto EBITDA³/spesa per interessi) vicina ai massimi storici

Questi temi hanno avuto ricadute favorevoli in diversi settori. Nel 2021-2022 i produttori di accessori originali ("OEM") per auto hanno risentito dei rincari delle materie prime e delle interruzioni delle catene di approvvigionamento seguiti al Covid e alle chiusure prolungate in Cina, ma ora queste criticità sono in via di risoluzione. Nel 2022 le case automobilistiche hanno beneficiato di un aumento della domanda che, superando la produzione vincolata dai problemi delle catene di fornitura, ha permesso loro di migliorare il

¹ Reuters, U.S. high yield defaults to peak at 10.3% in 2024 - Deutsche Bank, 7 giugno 2022

² JP Morgan, State of the high yield market, 5 gennaio 2023

³ EBITDA: utili al lordo di interessi, imposte, deprezzamenti e ammortamenti

mix di vendite con auto a più alto margine. In tal modo, i produttori hanno anche potuto alzare i prezzi, mantenendo al contempo uno stretto controllo sul trasferimento dei costi dai fornitori. All'inizio del 2023 le case automobilistiche presentano un consistente portafoglio ordini che dovrebbe sostenere la performance nonostante la crescente incertezza sulla domanda dei consumatori.

Anche il settore europeo della chimica ha beneficiato di questi temi. Guardando indietro, l'impennata dei prezzi del gas naturale registrata nel 2022 ha imposto agli utenti finali di ridurre le scorte; a tal fine, alcune imprese chimiche hanno optato per la chiusura degli impianti. Tuttavia, a marzo 2023 i prezzi del gas naturale sono scesi di oltre l'80% rispetto al picco⁴ e sono in calo di circa un terzo rispetto all'inizio del 2022. Lo scenario di profonda recessione ha smesso di destare i timori di un tempo e le imprese chimiche hanno beneficiato di una ripresa della domanda da parte del settore industriale. L'industria europea, dal canto suo, dovrebbe trarre vantaggio dal rafforzamento della domanda derivante dalla riapertura dell'economia cinese. INEOS, produttore britannico del comparto petrolchimico considerato un barometro del settore, ha indicato che il processo di riduzione delle scorte nei mercati finali è ormai agli sgoccioli e si aspetta condizioni di metà ciclo entro la fine del primo semestre di quest'anno: una buona notizia alla luce del contesto prevalente verso la metà del 2022.

Un'altra dinamica favorevole all'Europa è l'assenza di scadenze obbligazionarie imminenti nel 2023. Stando ai dati di metà marzo, meno di 13 miliardi di euro di obbligazioni giungeranno a scadenza nel corso di quest'anno. Tali emissioni rappresentano soltanto poco più del 2,5% del valore di mercato complessivo⁵: un importo molto gestibile alla luce dell'elevata liquidità, che compensa eventuali timori a breve termine. Su orizzonti più lunghi, il 2024 e il 2025 presentano maggiori difficoltà, con il 9% e il 15%, rispettivamente, del valore di mercato in scadenza⁶. Tuttavia, prevediamo che queste difficoltà saranno almeno in parte superate grazie al comportamento più prudente e proattivo degli emittenti, che affronteranno le loro scadenze a medio termine con largo anticipo. Le buone prospettive sul fronte dei default sono sostenute anche dagli accordi stretti dagli emittenti con gli investitori obbligazionari per estendere le scadenze attuali in cambio di incentivi finanziari.

Nel complesso, il mercato high yield europeo sta superando le aspettative grazie al concorso di una serie di fattori d'impulso che ne sostengono la capacità di tenuta a medio termine. Pur continuando a esercitare cautela nei confronti dei settori ciclici, come auto e prodotti chimici, la recente direzione di marcia ci sembra promettente.

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 547 miliardi^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo. Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia^[2]. Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni. Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

[1] Al 31 dicembre 2022.

[2] Fonte: Rapporto sugli utili relativo al quarto trimestre 2022 di Ameriprise Financial.

Contatti stampa: BC Communication

Federica Guerrini - federica.guerrini@bc-communication.it - +39 340 7500862

Lucrezia Pisani - lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Diana Avendaño Grassini - diana.grassini@bc-communication.it - +39 338 1313 854



Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione

⁴ Bloomberg, European Gas Is Stuck in Storage After Prices Sank From Peak, 13 febbraio 2023

⁵ Bloomberg/analisi di Columbia Threadneedle Investments, al 15 marzo 2023

⁶ Bloomberg, al 23 marzo 2023

di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **columbiathreadneedle.it.**